



**EBZ Business
School**

University of Applied Sciences

Aktuelle Entwicklungen auf den Finanzierungsmärkten

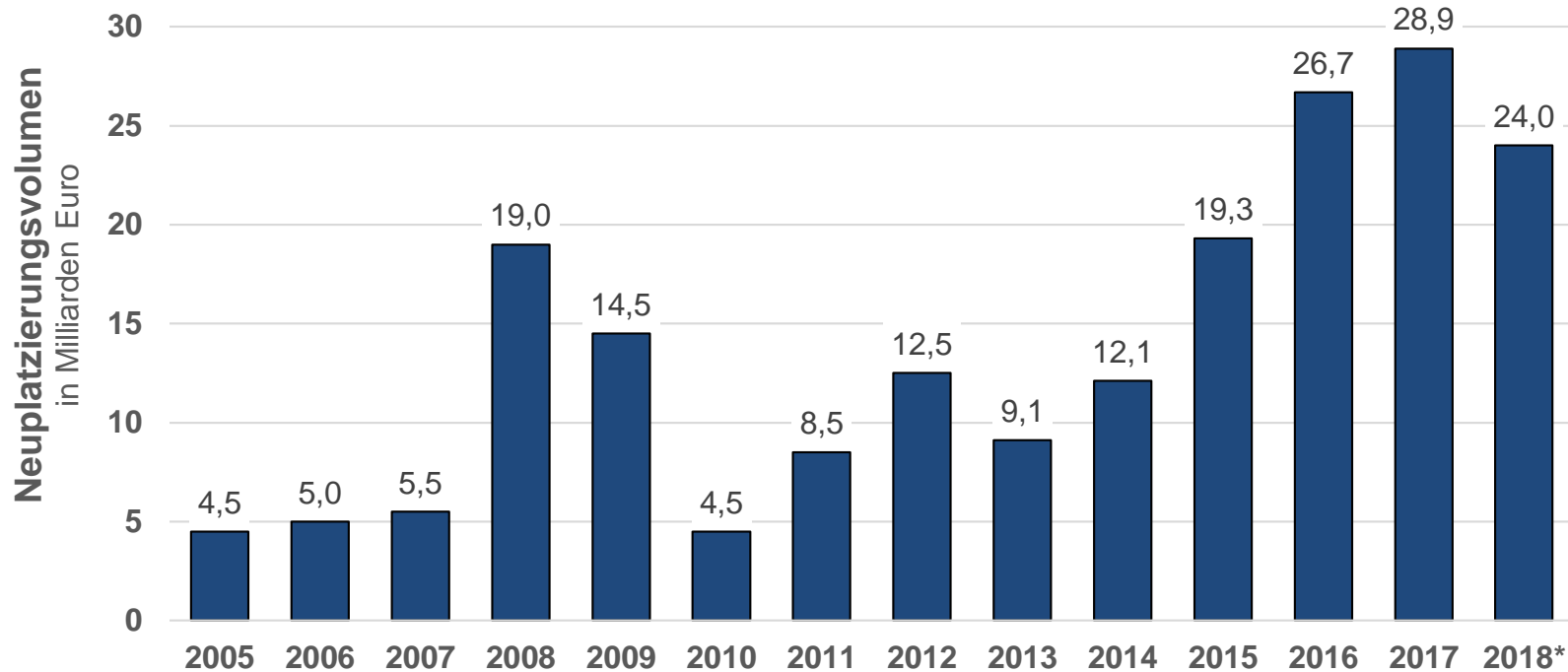
AGW AK Betriebswirtschaft, Stuttgart, 08. März 2019



Trend zu Schuldscheindarlehen

Neuplatzierungsvolumina strukturierter Schuldscheindarlehen

2005 bis 2018* in Euro Mrd.



* Schätzung.

Quelle: Knüfermann/Hiller 2018, S. 307.

Schuldscheindarlehen ...

... durch im Trend der Zeit

1.
 - Niedriges **Marktzinsniveau** und niedrige Kreditmargen.
 - Intensiver Finanzmarkt**wettbewerb** umgarnt die Wohnungswirtschaft.

2.
 - **Unbesicherte** Kredite gewinnen im Neubauboom an Attraktivität.
 - **Endfällige** Kredite behalten teureres Eigenkapital als im Unternehmen.



Erwartungen bis und Status Anfang 2019

Zinswende vor dem Crash

Oder warum sollte die Zinswende kommen?

Finanzierung

Auf steigende Zinsen vorbereitet

Kredite werden bald teurer. Viele Mittelständler sind darauf eingestellt. Sorgen macht ihnen jedoch der Regulierungswahn.

Florian Flicke Köln

Die Zeiten des billigen Geldes scheinen vorbei zu sein. Mehr als zwei von drei Unternehmen rechnen damit, dass sich die Finanzierungsbedingungen im laufenden Jahr verschlechtern werden. Das zeigt der kürzlich veröffentlichte „Finanzierungsmonitor 2018“ des digitalen Mittelstandsfinanzierers CreditshelF in Zusammenarbeit mit der TU Darmstadt. Hierfür

wurden Finanzentscheider von 200 mittelständischen Firmen aus allen Branchen interviewt.

„Die ganz überwiegende Mehrzahl der Mittelständler erwartet schon seit dem vergangenen Jahr langsam steigende Zinsen. 90 Prozent der Befragten sehen sich gut vorbereitet auf diese Entwicklung“, sagt Dirk Schiereck, Leiter des Fachbereichs Unternehmensfinanzierung an der TU. Deutlich mehr Sorgen bereitet den Unternehmen der Studie zufolge die hohe Bürokratie aufseiten der Geldinstitute. „Zwei von fünf Unternehmen sehen die Prozesse in ihrer Hausbank als zu bürokratisch an. Das hat sicherlich auch mit den steigenden Regulierungsvorgaben zu tun“, so Schiereck.

Dabei sind die Mittelständler nach wie vor auf das Geld der Hausbanken angewiesen. Die Investitionsbereitschaft im Mittelstand ist dem Finanzierungsmonitor zufolge so hoch wie lange nicht mehr. Dafür werden Finanzierungen benötigt. „Bereits 2016 zeigte sich, dass kaum jedes dritte Unternehmen in der Lage war, Betriebsmittel überwiegend aus dem Cashflow zu bezahlen.

Firmen investieren

Diese Zahlen haben sich zwar leicht verbessert. Aber auch in diesem Jahr werden mehr als 70 Prozent der Unternehmen weniger als 50 Prozent ihrer Betriebsmittel aus gegebener Liquidität finanzieren können“, fasst Schie-

reck weitere Studienergebnisse zusammen.

Daniel Bartsch, Geschäftsführer von CreditshelF, warnt vor einem Finanzierungsengepass: „Die deutschen Mittelständler wollen 2018 stärker investieren als im Vorjahr. Umso wichtiger ist es, dass sie dafür geeignete Finanzierungen erhalten. Sonst könnten sich die Unternehmen spätestens 2019 stärker zurückziehen, als ihre heutige Konjunkturskepsis befürchten lässt.“ Ein Viertel der befragten Unternehmen erwartet, dass die Konjunktur bereits im laufenden Jahr überhitzt wird. Besonders stark ausgeprägt ist dieser Pessimismus im deutschen Handel, viele Industriefirmen sind dagegen noch optimistisch.

Quelle: Handelsblatt, 13. März 2018, Nr. 51, S. 31.

Sorge um Konjunktur und Marktzins

Ein Auf und Ab – was sind die Determinanten?

Rentenmarkt

Wende nach oben

Deutsche Anleger müssen sich auf deutlich höhere Renditen bei der zehnjährigen Bundesanleihe bis zum Jahresende einstellen.



Stimmt das?

1. Steigende Renditen?
2. Immobilienpreise ↑?
3. Rezession kommt?



Stabile Aussichten

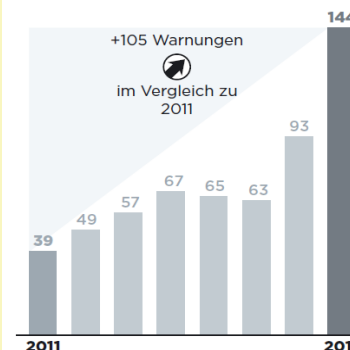
Immobilienaktien haben zuletzt zur Absicherung von Aktienportfolios beigetragen. Die Erwartungen für 2019 werden aber von Konjunktur- und Zins Sorgen gedämpft.

Vielen Unternehmen droht **Rezession**

Die schwächere Weltwirtschaft trifft die deutschen Großkonzerne hart. **Die Gewinne sinken, ihre Ausblicke fallen verhalten aus.** Doch auf eines verzichten BASF, Merck, Daimler und Co. in der Krise nicht: Investitionen im Ausland.

Tendenz steigend

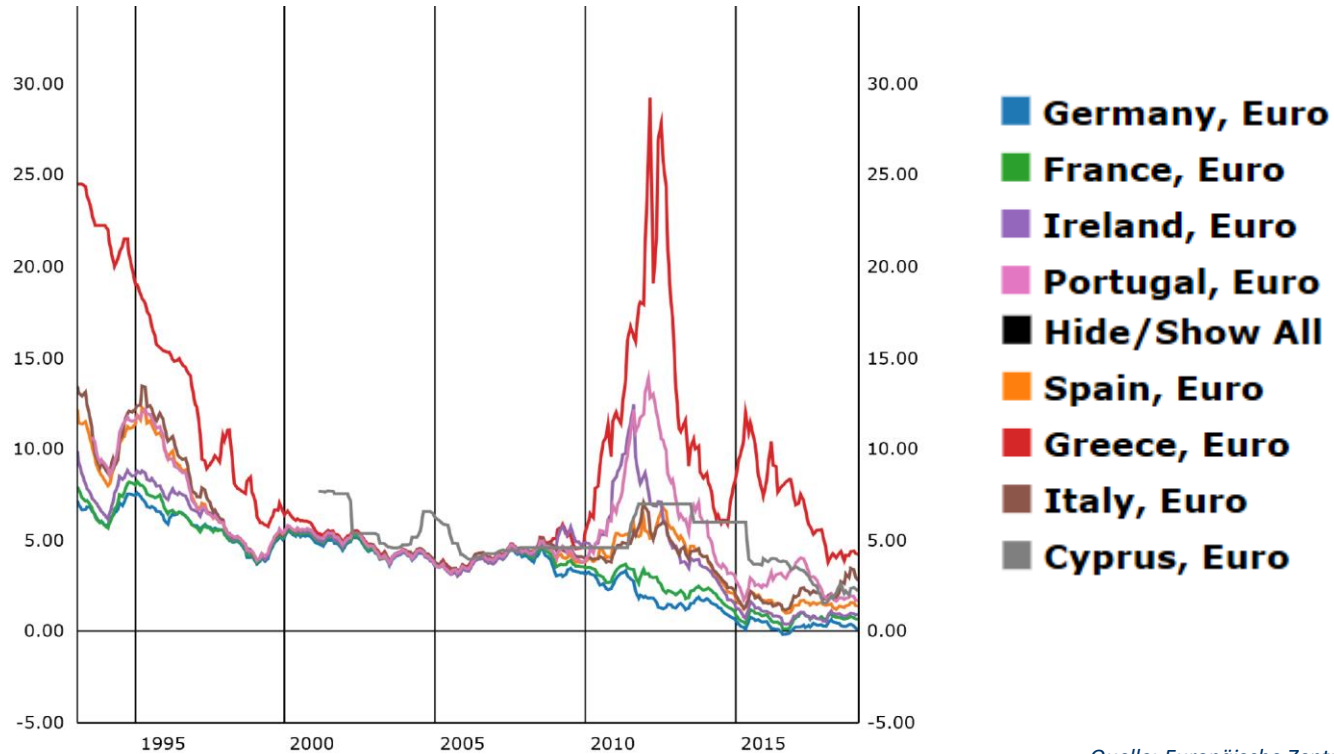
Zahl der Gewinn- und/oder Umsatzwarnungen im Prime Standard* in Mrd. Euro



*Der Prime All Share in Deutschland umfasst 309 Unternehmen, darunter den Dax, MDax, TecDax und SDax
Quelle: Unternehmen, EY

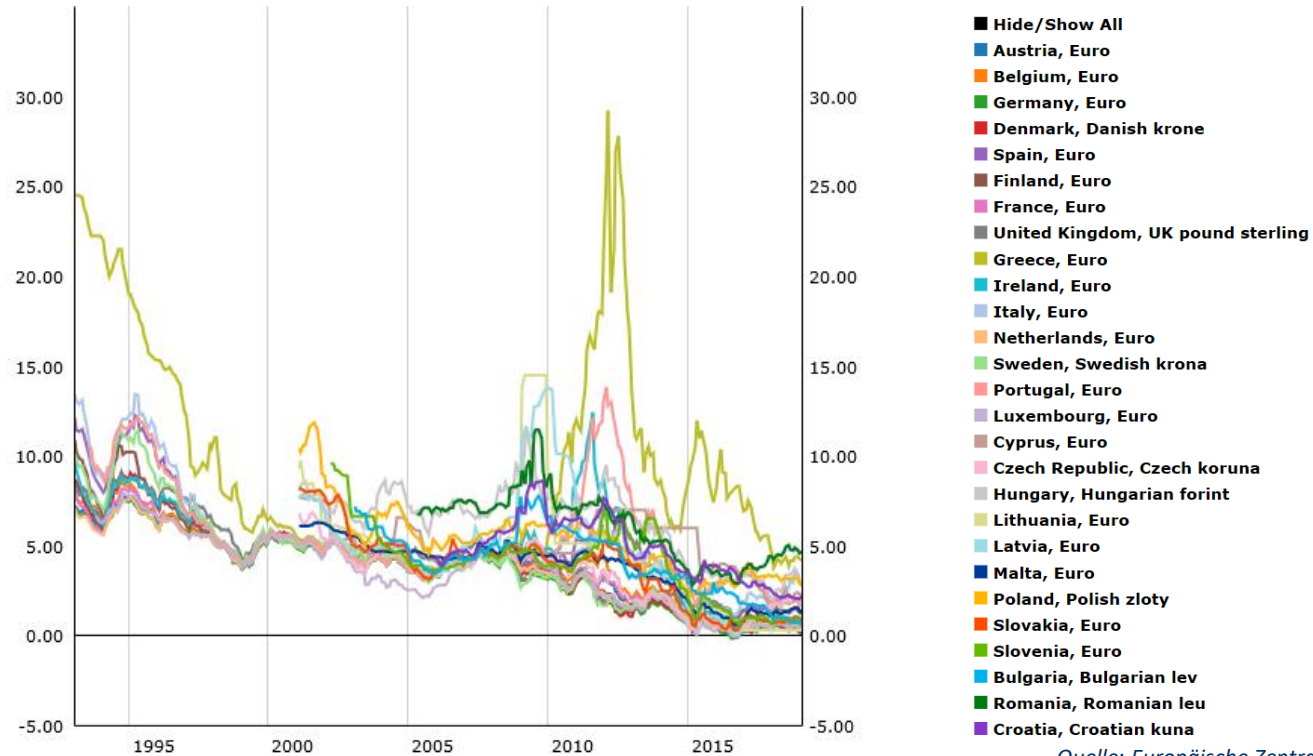
Quelle: Handelsblatt, 8. 10. Januar 2019, Nr. 5, 7, S. 32f. und 35; 18. Februar 2019, Nr. 34, S. 18.

Long-term interest rate for convergence purposes (in Prozent für 1993 bis Jan. 2019)



Quelle: Europäische Zentralbank 2019.

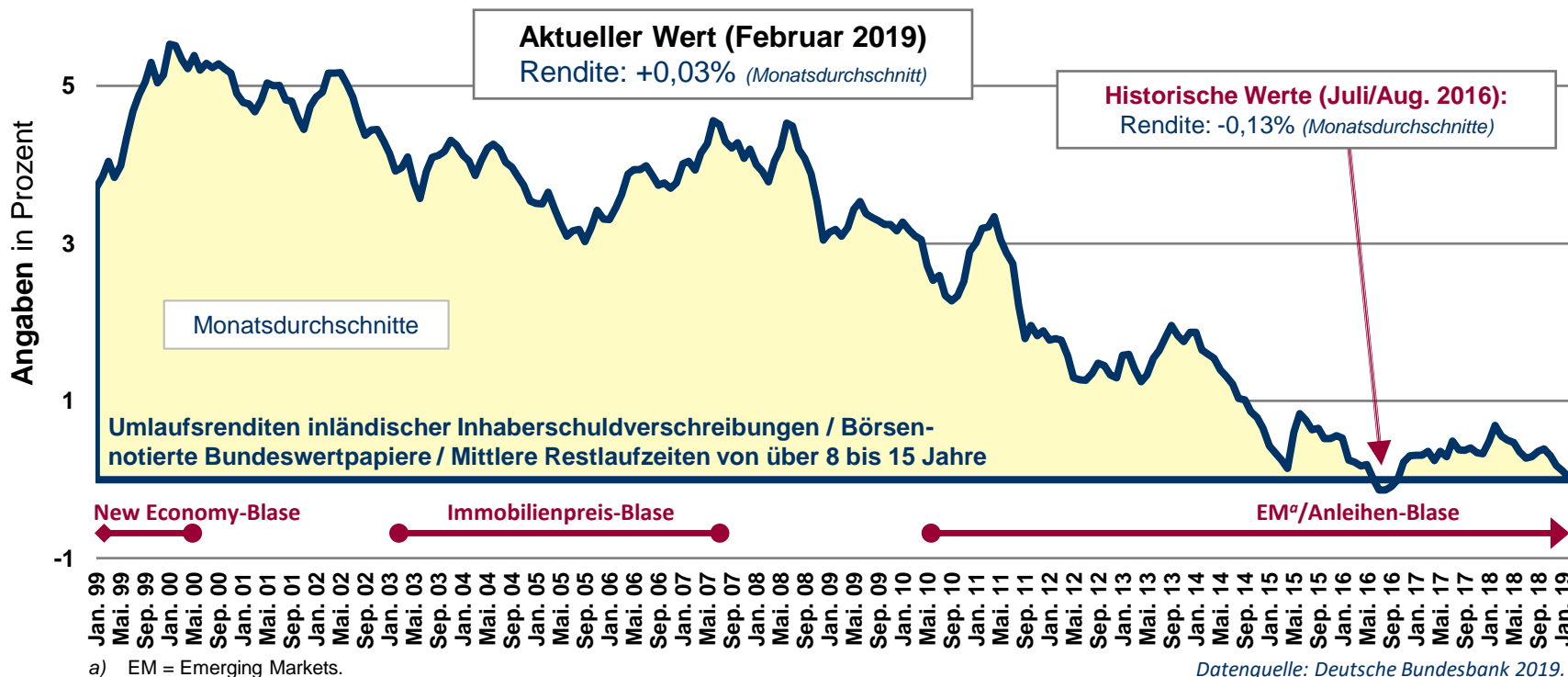
Long-term interest rate for convergence purposes (in Prozent für 1993 bis Jan. 2019)



Quelle: Europäische Zentralbank 2019.

Staatskredite mit Rekordniedrigzins

Zinskostenvorteil im Bund – nicht für Deutschland



a) EM = Emerging Markets.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2019.

Umlaufende Bundeswertpapier

0,25% Bundesanleihe 2019 (2029)

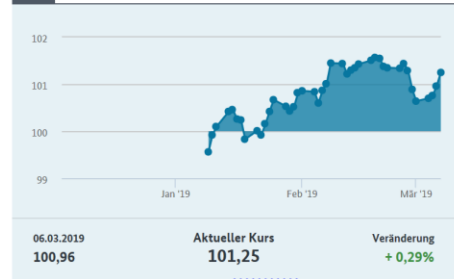
ISIN DE0001102465 WKN 110246

Art Bundesanleihe 10 Jahre

Kurs (07.03.2019) 101,25 +0,29%

Rendite 0,12% -0,03 PP

Kurs Rendite



1 Woche 3 Monate

52-Wochenhoch	101,57	Kurs inkl. Stückzinsen	101,29
52-Wochentief	99,56	Stückzinsen	0,04

Emissionsdaten

Emittent	Bundesrepublik Deutschland
Laufzeitsegment	10 Jahre
Emissionsvolumen	10.000.000.000 €
Emissionswährung	€
Emissionsdatum	09.01.2019
Fälligkeit	15.02.2029
Kleinste handelbare Einheit	0,01 €
Börsennotierung	ja
Sicherheit	mündelsicher
Emissionsbedingungen	Download (PDF)

Kupondaten

Kupon in %	0,25
Zahlweise	jährlich

2,50% Bundesanleihe 2010 (2021)

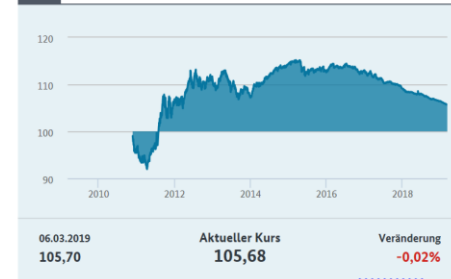
ISIN DE0001135424 WKN 113542

Art Bundesanleihe 10 Jahre

Kurs (07.03.2019) 105,68 -0,02%

Rendite -0,60% -0,01 PP

Kurs Rendite



1 Woche 3 Monate 1 Jahr 3 Jahre 5 Jahre 10 Jahre

52-Wochenhoch	108,57	Kurs inkl. Stückzinsen	106,13
52-Wochentief	105,66	Stückzinsen	0,45

Emissionsdaten

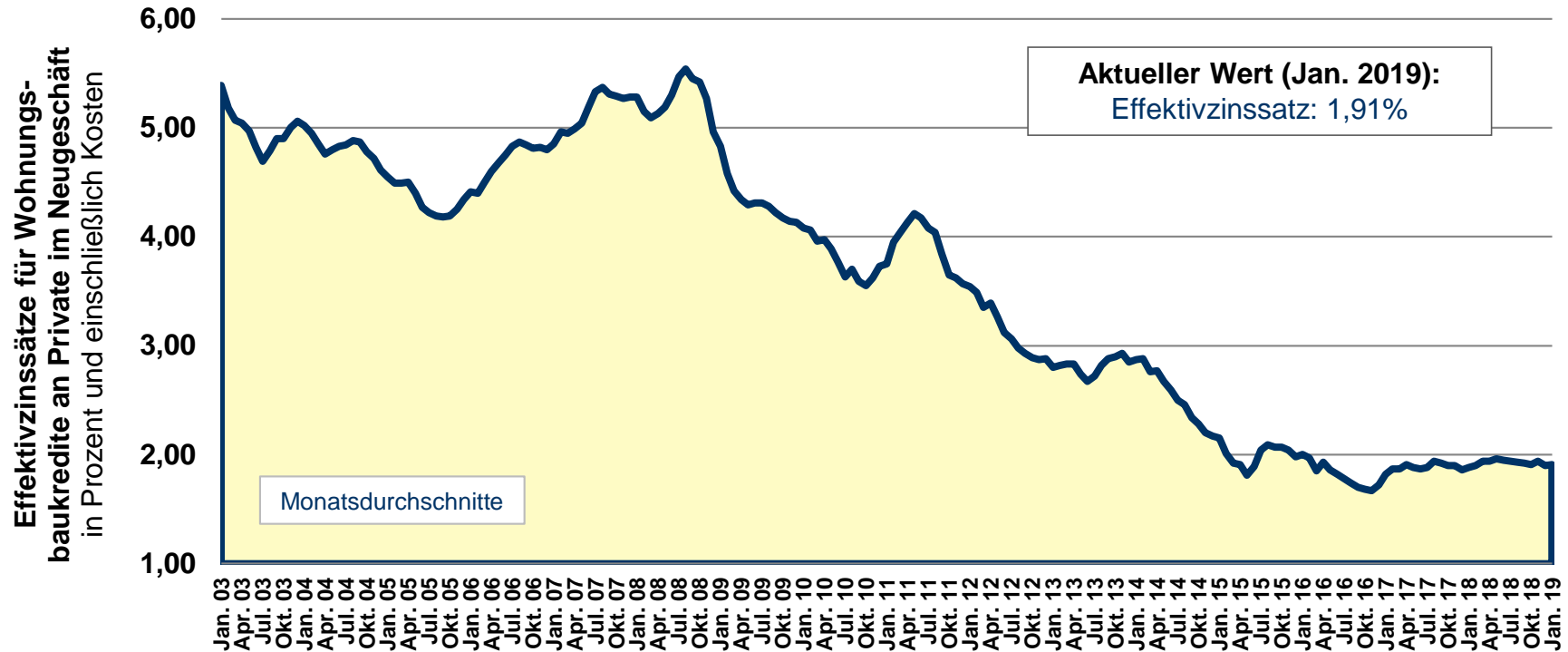
Emittent	Bundesrepublik Deutschland
Laufzeitsegment	10 Jahre
Emissionsvolumen	19.000.000.000 €
Emissionswährung	€
Emissionsdatum	24.11.2010
Fälligkeit	04.01.2021
Kleinste handelbare Einheit	0,01 €
Börsennotierung	ja
Sicherheit	mündelsicher
Emissionsbedingungen	Download (PDF)

Kupondaten

Kupon in %	2,50
Zahlweise	jährlich

Quelle: Bundesrepublik Deutschland – Finanzagentur GmbH

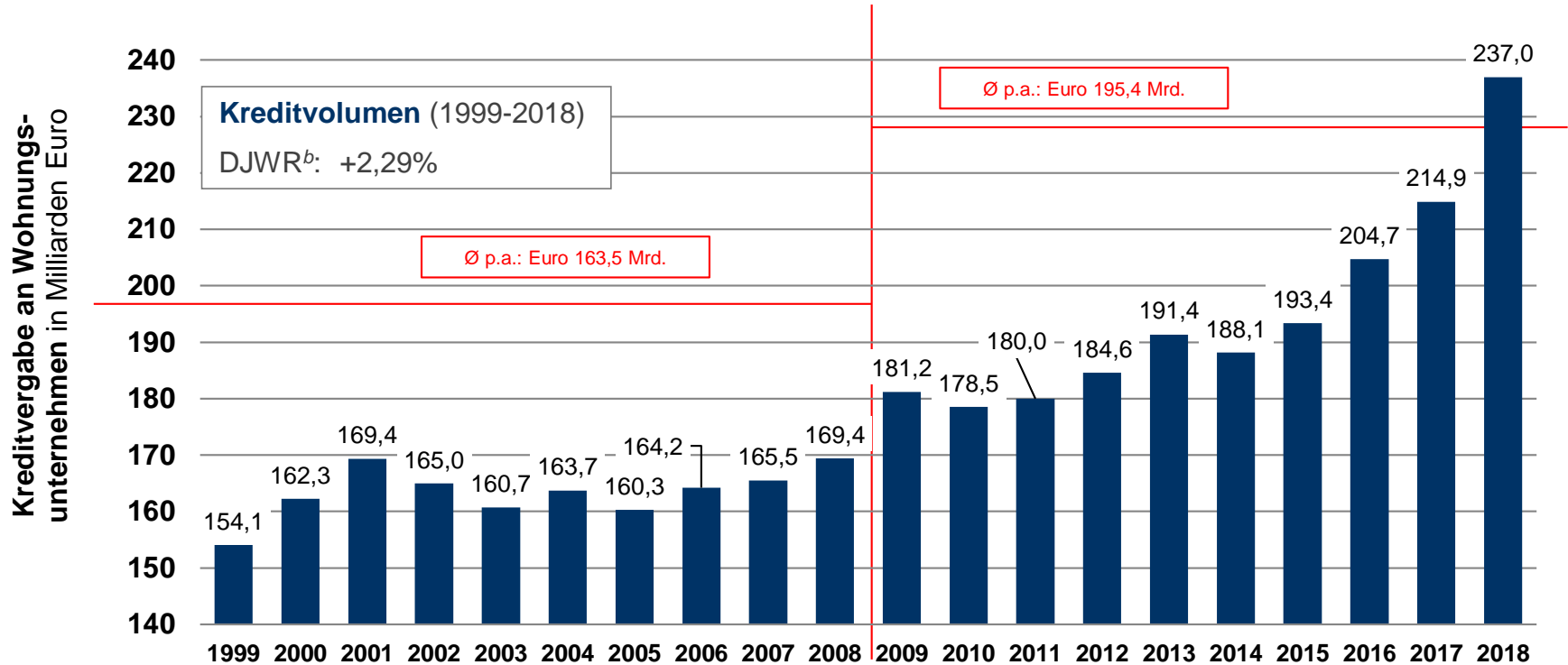
Zinssätze im Neugeschäft stagnieren seit 2015



Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2019.

Kredite an Wohnungsunternehmen

(Ende 1999 bis Ende 2018)^{a)}



a) Werte jeweils Ende IV. Quartal.

b) DJWR = Durchschnittlich jährliche Wachstumsrate.

Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2019; eigene Berechnungen.



Bestimmungsfaktoren des Zinssatzes

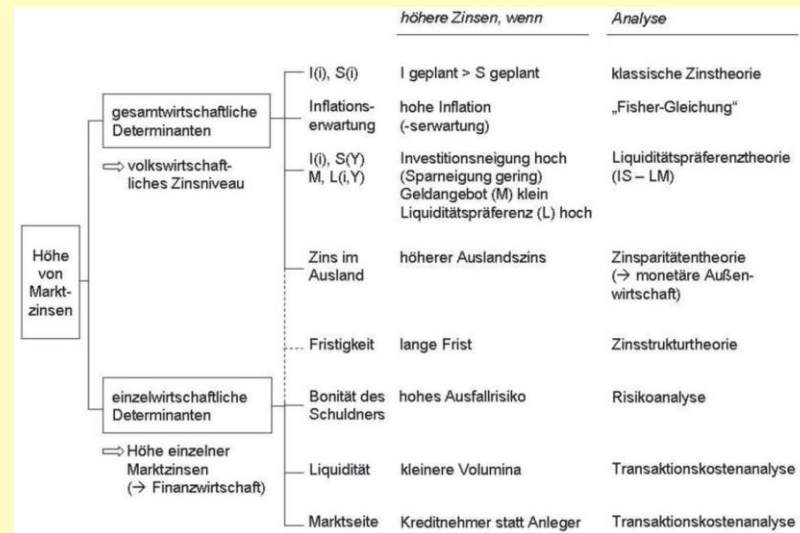
Komplexe Zinsentwicklungen

Hintergründe aus der Zins- und Geldtheorie

■ Grundzüge der Zinstheorie

- **Neoklassik:** Private Haushalte bieten den Unternehmen mit zunehmenden Zinssätzen **Konsumverzicht** als Ersparnisse für Investitionszwecke an. Zum **Marktzinssatz** sind **Kapitalmarkt und Gütermarkt** gleichgewichtig.
- **Liquiditätspräferenztheorie:** Wirtschaftssubjekte halten Kasse nur bei niedrigen Zinsen und kaufen ansonsten Wertpapiere (bei niedrigen Kursen). Es ergibt sich bei **zinsabhängiger Liquiditätsnachfrage** und exogenem Geldangebot ein Gleichgewichtszinssatz zur **Kompensation von Laufzeitrisiken**.

■ Zinsdeterminanten



Quelle: Knüfermann 2018, S. 189f.; Gischer et al. 2012, S. 104 (Abb. 3.3).

Kalkulation von Marktzinssätzen

Gesamtbanksteuerung aus Marktperspektive

- ∅-Wohnungsbaukredite

1,91 % p. a

1,00 % p. a

0,88 % p. a

0,03 % p. a

*Welche Komponenten
sind tatsächlich Variabel?*

- Zinskalkulationsbausteine

Neugeschäftszins

Risikokosten des Kreditinstituts

Kundenbonitätsaufschlag

Renditeniveau einer
Bundesanleihe mit durch-
schnittlicher Laufzeit

Welche Kausalitäten existieren?

- **Mario Draghi, Ph.D.**, Präsident der EZB:
 - „Die **langfristigen Realzinsen** werden von **strukturellen Faktoren** bestimmt. Die **Geldpolitik** beeinflusst die Zinssätze auf **kurze Sicht**“, erklärte er. Die Niedrigzinsen seien nicht die Ursache der Probleme, „sie sind vielmehr das Symptom einer **weltweiten Investitionsnachfrage**, die nicht ausreicht, um alle in der Volkswirtschaft vorhandenen **Ersparnisse zu absorbieren**.“

Quelle: Häring 2018, S. 12.

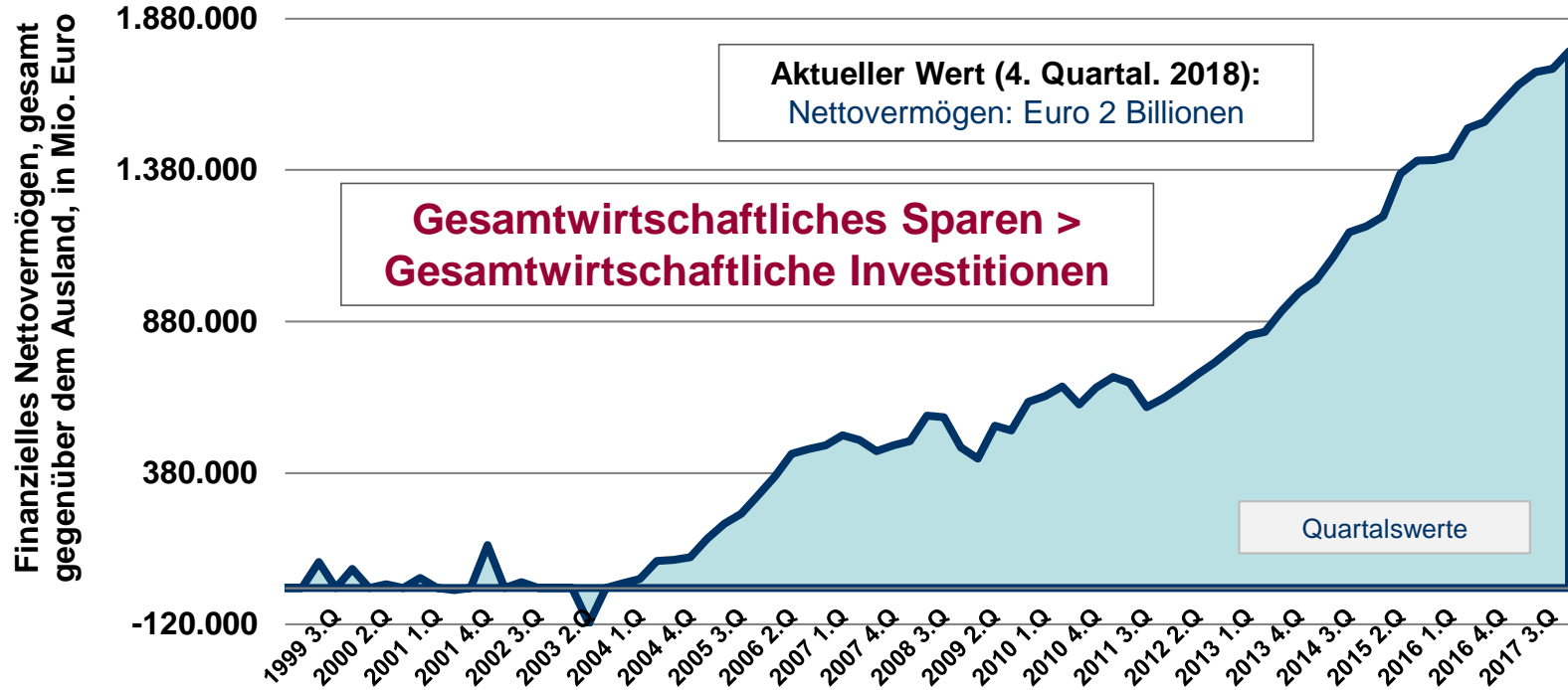
Niedrigzinsen in Deutschland

... relativ gesehen schon viel länger als 2010

- Drei Treiber des deutschen Niedrigzinsniveaus



Nettoauslandposition im Zeitfenster der EWU



Datenquelle: Deutsche Bundesbank 2019.

Was ist die Crash-Initialzündung?

■ Crash-Determinanten liegen vor

1. Finanzmarktintegration (große U.S.-Banken, hohe Risiken bei italienischen Kreditinstituten etc.)
 2. Schattenbanken (stark wachsende unreguliert gehaltene Vermögenswerte bei Private-Equity-Gesellschaften)
 3. Hohe Staats- und Unternehmensverschuldungen
 4. Passives Investieren (z. B. mit Exchange Trading Funds/ETF)
 5. Verbundbare Infrastrukturen (Cyberattacken und Finanzalgorithmen)
 6. Handelspolitische Risiken
 7. Geldpolitik (EU-Staatshaushalte und Schwellenländer im Risiko von Zinswenden)
- **Bislang wurden Crash-Initialzündungen niemals antizipiert!**

Quelle: Dörner/Maisch/Wiebe 2018.

Vielen Dank

für Ihre Aufmerksamkeit

